

В диссертационный совет  
Финансового университета  
Д 505.001.101

## ОТЗЫВ

на автореферат диссертации Зимина Владислава Владимировича по теме: «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения», представленной на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

Слияния и поглощения предприятий являются одним из наиболее интересных моментов в оценке стоимости бизнеса. Само экономическое явление обращает на себя внимание волнообразностью («всплески» и «закаты») процессов слияния и поглощения, вызванных причинами как экономического, так и неэкономического характера. Как элемент в оценочной деятельности, данное явление интересно особенными причинами не достижения поставленных целей при слияниях и поглощениях, которыми часто являются: чрезмерный оптимизм в отношении выручки, сроков продажи активов, запуска производственных процессов, а также стратегическая неопределенность, недооценка кризисных явлений, неготовность менеджмента к изменениям.

Ключевым элементом в многоступенчатом процессе слияния и поглощения является оценка стоимостей объединяющихся компаний и ожидаемых выгод на предварительном этапе. Даже при успешном проведении последующих стадий, неверная оценка стоимости пакета акций или доли в

уставном капитале поглощаемой компании, в конечном итоге, неизбежно приводит к неудаче всей операции. Обменные соотношения акций и расчетные величины финансовых выгод при фиксированных значениях стоимостей компаний могут значительно варьироваться в зависимости от варианта поглощения. Все вышеизложенное определяет актуальность диссертационного исследования Зими́на Владислава Владимировича.

В качестве основных результатов, выносимых на защиту, диссертант представил пять положений, которые требуют детального рассмотрения и научного анализа:

1. Автор выявил, что стоимость компании небанковского финансового сектора в процедуре сделки слияния и поглощения изменяется под действием различных факторов: с позиции организационной структуры компании (эффект монополии, налоговый эффект, эффект разницы между рыночной стоимостью компании и стоимостью замещения, эффект аккумуляции денежных средств и т.д.); с позиции влияния микро- и макроэкономических факторов (внешние: платежеспособный спрос, уровень конкуренции и т.д.; внутренние: ценовая политика компании, заемные средства компании, уровень управления организацией). Также, обобщив взгляды различных исследователей о сущности и содержании экономической категории «синергетический эффект», автор дал новое определение синергизма. Данное положение заслуживает внимания, а его теоретическая значимость заключается в формировании понимания процессов синергизма как содержательной категории применимой в оценочной деятельности.

2. Во втором положении приведено описание разработанных дополнительных принципов построения эффективного механизма стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, основанные на достижении синергетического эффекта. Исходя из представленного описания научного результата ясно, что диссертант провел глубокое исследование и системный анализ синергетического эффекта от слияния или поглощения компаний и смог

выявить наиболее важные особенности и специфические черты процесса интеграции.

3. Третье положение описывает сформированный диссертантом методический инструментарий, направленный на достижение положительного синергетического эффекта при реализации сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора. Данный инструментарий позволяет учитывать и оценивать основные характеристики компании, которые присущи результативным сделкам.

4. Автором предложен алгоритм стоимостной оценки результативности сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора. Представленный алгоритм применим для оценки стоимости сделки по слиянию или поглощению с учетом внешних и внутренних факторов, а также позволяет определять затраты на интеграционный процесс.

5. Автором разработана методика стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения для компаний небанковского финансового сектора, позволяющая качественно и количественно определить значение синергизма как в прединтеграционном, так и в постинтеграционном периоде, и приводящая к минимальным расхождениям результатов фактического и потенциального значения синергизма. Отличительной особенностью разработанной методики является то, что она позволяет отбирать показатели, оказывающие влияние на синергетический эффект на всех этапах интеграции, а также получать прогноз о доходности сделки.

Однако стоит отметить, что отдельные формулировки, касающиеся характеристик результативности сделки, требуют конкретизации и некоторого уточнения.

В целом, на основе автореферата, можно сделать вывод о том, что диссертация на тему «Развитие инструментария стоимостной оценки синергетического эффекта сделок слияния и поглощения» носит высокий уровень актуальности и является законченной самостоятельной квалификационной работой, содержащей новые научные результаты,

направленные на решение задач, связанных с текущим состоянием рынка сделок слияния и поглощения, а автор диссертации Владислав Владимирович Зимин заслуживает присуждения ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит.

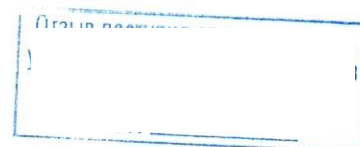
Советник экономический  
Организационного  
управления Аппарата Банка  
России

Фонарев Николай Иванович

*Фонарев Николай Иванович*  *2020*

*л*

*25.03.2020*



107016, Москва, ул. Неглинная, д. 12  
тел: + 7 (495) 771-90-12  
fni@crb.ru